23060000091014　　13 郭雳.fbd

第 60 卷 第 4 期　北京大学学报(哲学社会科学版)　Vol.60, No.4

2023 年 7 月　Journal of Peking University(Philosophy and Social Sciences)　Jul. 2023

法 与 经 济 学 研 究

# ESG 趋向下的公司治理现代化

郭　雳　武鸿儒

(北京大学　法学院, 北京 100871)

**摘　要:** 近年来,ESG 理念引起国际社会的广泛关注,域外也不乏将该理念纳入公司治理的制度实践。我国公司法早已确立公司社会责任要求,最近又呈现出将公司社会责任进一步明确化、法律化的立法趋势,但其具体要求和法律效力仍不明确。这一治理要求应兼具较低限度的强制性要求和较高限度的授权性规则的结合,强制要求公司决策时考虑公司行为的负外部性,并对公司机关作出更广泛的 ESG 授权,允许其偏离对股东利益最大化的追求。如此,既实现这一规范的制度目的,又赋予公司在 ESG 趋势下的更多决策空间,实现公司治理的现代化。

**关键词:** 公司治理;ESG;授权偏离;强制内核;外部性

**中图分类号:**D 913.994　　**文献标识码:**A　　**文章编号:**1000-5919(2023)04-0149-09

## 一、问题的提出

2005 年《公司法》第 5 条对公司的经营活动提出了“接受政府和社会公众的监督,承担社会责任”的要求。对于这一规定,有观点批评认为,其并未采用强制性措辞,因而公司的社会责任属于伦理道德义务还是法律义务、社会责任的具体内容与承担主体都不明确。① 更有观点认为,《公司法》第 5 条是“以法律条文发出了一个道德号召”。② 最近公布的《公司法修订草案(二审稿)》(以下简称“《草案》”)将《公司法》第 5 条拆分为《草案》第 19 条和第 20 条,分别规定了公司的合规经营义务与社会责任。《草案》第 20 条进一步明确,公司应“充分考虑公司职工、消费者等利益相关者的利益以及生态环境保护等社会公共利益”,这既将 ESG 理念(ESG 即 Environment,Society 和 Governance 的合称,要求公司在环境保护、社会公益和公司治理方面考虑更多利益相关者的利益,而非单纯追求经营利润的最大化)整体作为对公司社会责任承担的要求,也彰显出将公司社会责任制度明确化、法律化的立法意图。

晚近科学证据的昌明和社会理念的进步对公司行为提出了更高的要求。一方面,越来越多的证据表明,公司行为将影响到社会公众,而非仅仅影响狭义利益相关者与公司之间的利益分配。另一方面,在金融危机后,对公司经济权力不当影响社会环境和整体经济系统的顾虑渐增,从理论上也对公司在决策时顾及对社会的影响提出新的要求。2005 年以来,围绕公司社会责任规范是否以及在何种程度上具有强制性,学界已经展开了长足的讨论。本文第一部分从宏观(国家及国际条约)和微观(企业与市场)两个层面,简要梳理近年来兴起的 ESG 趋势对传统公司治理的冲击,第二部分和第三部分分析 ESG 治理要求的强制性与授权性,提出 ESG 治理要求应当被解释为兼具强制性内核和授权性外延的公司治理规范,第四部分在此基础上探讨这一要求的制度实现,最后是一个简要的结论。

---

**收稿日期:**2023-01-12

**作者简介:**郭雳,男,山西太原人,北京大学法学院教授。

① 侯东德、韦雅君:《生态型公司法的理论证成及制度实现》,《当代法学》2022 年第 5 期,第 120—132 页。

② 史际春、肖竹、冯辉:《论公司社会责任:法律义务、道德责任及其他》,《首都师范大学学报(社会科学版)》2008 年第 2 期,第 39—51 页。

## 二、ESG 趋势对传统公司治理的冲击

ESG 包括公司在运营过程中或投资者在进行投资时需要考虑的风险、社会影响和商业机会等一系列原则和因素。① 这一概念发源于 20 世纪 60 年代的社会责任投资(Socially Responsible Investing,简称 SRI)理念,此后美孚石油泄漏事件又引发了社会对环境污染问题的高度重视,从而形成了环境保护和社会责任并重的内涵。②

ESG 以国际条约的形式凝聚了多国共识。以气候变化为例,《联合国气候变化框架公约》于 1992 年生效,迄今全球已有 198 个成员国签署加入,旨在"将大气中的温室气体(GHG)浓度稳定在一个水平,以防止人为干扰对全球气候系统造成危害"。2015 年,196 个签署成员国通过了《巴黎协定》,希望借此减缓全球气候变暖速度、增强全球应对气候变化的能力。

这些国际条约和政府间承诺对推动各国积极应对气候变化提供了宏观政策层面的必要条件,但微观层面的激励措施尚不显著。IPCC 在 2022 年指出"如果所有行业都没有立即并深度开展减排,1.5 摄氏度的全球变暖限制是遥不可及的"③。行业未能积极减排的主要原因是温室气体排放者缺乏足够的激励。对于企业而言,排放行为除非造成实质性的风险和资产消耗,否则不会影响其财务报表。④

面对全球气候变化,中国始终自觉承担大国责任、保护环境、追求可持续发展。绿色发展和生态文明建设既是中国式现代化的核心特色,也是其本质要求。⑤ 截至目前,我国已经签订了一百五十余项生态环境国际公约或者合作文件,公布施行了数十部生态环境类法律,并将"生态文明""和谐美丽"写入宪法序言。⑥ 在法治理论中彰显发展观、生态观,扩展中国式法治现代化的理论内涵,是其内在要求。⑦ 以高水平法治推进高质量发展,是中国式法治现代化题中的应有之义。⑧

除宏观政策外,企业还直接面临着气候变化、公司治理等多方面的压力。仍以气候变化为例,企业面临的相关风险大致包括"物理风险"和"转型风险"两类。物理风险包括因气候变化导致的有形资产、运营和供应链等资产的损失。这些物理损失可能源于严重甚至极端的天气事件,如干旱、丛林大火、洪水和飓风,或更显著的长期气候变化。⑨ 据全球减灾和恢复基金统计,2017 年中国自然灾害造成直接经济损失约 500 亿美元,占 GDP 的 2%。⑩

转型风险是企业在向低碳和气候友好的未来转型过程中因社会和经济变化而面临的风险,如因

---

① International Finance Corporation:IFC Environmental,Social,and Governance (ESG) Guidebook, p.13.

② Blaine Townsend:*From SRI to ESG:The Origins of Socially Responsible and Sustainable Investing*,The Journal of Impact & ESG Investing,Vol. 1(1),2020,pp. 10-25.

③ Climate Action Tracker:Despite Glasgow Climate Pact 2030 Climate Target Updates Have Stalled, p.1.

④ John Armour, Luca Enriques & Thom Wetzer, *Mandatory Corporate Climate Disclosures: Now, but How?*, Columbia Business Law Review,Vol.2021(3),2021,pp.1085-1146.

⑤ 温华军、张秋生:《中国式现代化道路的生态文明理念及其贡献》,《南京大学学报(哲学·人文科学·社会科学)》2022 年第 6 期,第 21—29 页。

⑥ 张震、袁周斌:《人与自然和谐共生的中国式现代化之法治体系与方略》,《重庆大学学报(社会科学版)》2023 年第 2 期,第 196—208 页。

⑦ 胡明:《以中国式法治现代化全面推进法治中国建设》,《政法论坛》2023 年第 1 期,第 3—13 页。

⑧ 黄文艺:《推进中国式法治现代化 构建人类法治文明新形态——对党的二十大报告的法治要义阐释》,《中国法学》2022 年第 6 期,第 5—26 页。

⑨ Task Force on Climate-Related Financial Disclosures,*Recommendations of the Task Force on Climate-Related Financial Disclosures*,pp. 5-6.

⑩ Global Facility for Disaster Reduction and Recovery & World Bank,*Learning from Experience: Insights from China's Progress in Diaster Risk Management*,p.13.

碳定价政策变化导致对碳密集产业投资所产生负面影响的政策风险、应对气候变化过程中因不当披露或宣传导致的声誉风险、以及气候相关诉讼导致的责任风险,包括损害赔偿或进一步排放禁令等关联性风险。这些风险表现为来自市场投资者和激进团体诉讼的多重压力。同时,气候诉讼的形态也由传统以公司、非政府组织和个人针对政府提起的诉讼模式,更多转变为针对私营部门和金融机构的诉讼。①

随着环境风险的加剧和观念的进步,ESG 理念既影响着宏观的国家政策,也形塑着微观的商业经营。自 2008 年全球金融危机开始引发金融业对公司治理的高度重视②,到人文主义、人权意识的全面提升导致对社会的关注,再到近年来全球气候变化、生态环境问题加剧,对环境的治理,ESG 从三个相对独立的概念,逐渐发展为其内涵紧密相关的制度理念,从曾经的企业附加价值逐渐升级成当代企业生存的"标准配置",为公司治理、企业管理架构及社会的可持续发展带来巨大冲击及转型挑战。在公司治理的语境下,这一理念旨在要求公司管理层在作出商业决策时,除追求股东利益最大化外,还须纳入 ESG 理念,保障更广泛的社会利益。

## 三、ESG 治理规范的授权性与强制性

ESG 理念既表现为社会和政府等外部力量希望公司承担更多的责任,也表现为关心更广泛利益的投资者和其他利益群体希望通过公司治理机制影响公司的决策。前者与公司之间的联结是规制与受规制者的关系,通常强制要求公司将 ESG 事项纳入考量;后者与公司之间的联结是契约各方的关系,公司机关在公司法授权的范围内平衡各方的诉求。尽管从现行《公司法》第 5 条到《草案》第 20 条,我国公司社会责任规范呈现出更加明确化、法律化的趋势,但 ESG 事项本身极为广泛,将其纳入公司治理要求需极为谨慎。如果将 ESG 事项全部强制性地纳入治理,公司机关将无所适从,甚至难以承担最根本的商业经营职责;而如果将 ESG 治理要求一概理解为对公司的道德号召,则难以有效应对客观挑战,也难以实现其制度目的。

出于不同的理念和对法域内不同力量的回应,面对 ESG 理念对公司治理和商业经营的冲击,域外的立法回应并不一致。以美国为代表的法域比较保守,在强制要求公司承担社会责任时较为迟疑,更多希望交由市场化机制来决定。美国并未强制要求公司董事在决策时考虑 ESG 事项,尽管 SEC 最近也在试图制定与 ESG 相关的强制信息披露规则,③机构投资者已经在推动上市公司重视 ESG 事项方面作出了重要贡献。以立法强制公司董事在决策时考虑 ESG 事项的代表法域是欧洲。欧盟各国在此前都有一些立法尝试,这些尝试修订了董事的义务,并已经出现依据这些法律提起诉讼的案例。④ 2022 年,欧盟委员会通过一项指令,要求受规制的公司在多个方面采取行动,在整个供应链的上下游保护人权、阻止全球变暖,这一指令将在欧洲议会和欧洲理事会批准后在欧盟范围内正式生效。⑤ 另外,印度、毛里

① Joana Setzer & Catherine Higham, *Global Trends in Climate Change Litigation*: 2021 *Snapshot*, p.12.

② United Nations, *Corporate Governance in the Wake of the Financial Crisis.*

③ 2010 年 SEC 制定了解释性指引,帮助发行人披露与气候变化相关的事项。2022 年初,SEC 为一项要求发行人向投资者披露气候相关事项的规则征求意见,参见 The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors, Rel. Nos. 33-11042 (Mar. 21, 2022)。

④ Christopher M. Bruner, *Corporate Governance Reform and the Sustainability Imperative*, Yale Law Journal, Vol. 131 (4), 2022, pp. 1217-1277.

⑤ Just and sustainable economy: Commission lays down rules for companies to respect human rights and environment in global value chains. 从 2023 年 1 月 5 日起,一项要求公司披露可持续发展、社会责任与环境关切的欧盟指令 (Directive (EU) 2022/2464) 正式生效。

23060000091014 13 郭雳.fbd



求斯、印度尼西亚和南非等国家也在其公司法中对公司承担社会责任作出了不同方面的强制性要求。①

公司法中包含着赋权性(enabling)与强制性(mandatory)的规定,但哪些规定是赋权性的,因而允许当事人以合意的方式“选出”(opt out),哪些规定是强制性的,并不完全明确。②从历史上来看,公司社会责任正当性之辩大多围绕这一偏离的正当性展开。例如,Dodd 和 Berle 的论战被认为是公司社会责任理念的发端,两位教授的争辩即围绕公司管理层究竟是谁的受托人而展开。③ 团队生产理论之所以支持利益相关者理论,也是基于其将董事权力与追求股东最大利益脱钩,而认为董事会扮演了居中保障各方利益的角色。④ 时至今日,要求企业在追求利润的同时应当维护和增进其他社会利益,适度偏离对最大化利润的追求,已经是人们取得的基本共识。⑤

然而,这一共识的实现路径仍不明确,至少可以分为两类截然不同的机制。其一是允许公司机关基于社会责任规范的授权偏离股东利益最大化原则,从而一定程度上放松了其对股东承担的信义义务,但公司机关仍可以选择坚持股东利益最大化;其二是强制要求公司机关在决策时将社会责任纳入考量。以美国和欧盟为代表的两类域外规制路径体现了这一区分,相比之下,我国现行《公司法》第 5 条的性质并不明确。学界观点大多将现行社会责任制度理解为法律责任和道德责任的混合,即在更广泛的层面上向公司机关提出了道德要求,并在狭义范围上强制要求公司机关遵守一定的法律要求,但对后者的界定则更多认为仅要求公司机关在决策时遵守外部监管法律的强制性规定。例如,有观点认为,公司的社会责任是公司对股东以外的其他相关利益群体和由政府代表的公共利益负有的一定责任,法律责任是其底线,而道德准则是其理想;⑥也有观点认为公司社会责任中包含的守法义务是自觉遵守外部法律的义务。⑦ 另有观点认为,公司社会责任是次要性的,其适当定义应为“公司在谋取自身及其股东最大经济利益的同时,从促进国民经济和社会发展的目标出发,为其他利害关系人履行某方面的社会义务”。⑧但亦有观点认为,公司社会责任首先是法律责任,在此之上才是道德义务。⑨ 域外更有观点认为我国公司法的该条规定是施加于公司的广泛强制义务。⑩

笔者认为,将《公司法》第 5 条理解为兼具道德和法律属性的规范,毋宁理解为兼具赋权和强制双重性质的治理要求。如果企业承担社会责任意味着其需求与追求股东利益最大化的传统目标相偏离,从而有违传统信义义务对公司董事和高管的要求,那么成文法的相关规定将不仅仅限于“号召”公司行动,否则,要么会使董事陷入两难境地,要么这一号召永远无法实现。公司法对公司承担社会责任的要求在最低限度上也应意味着赋权,亦即对公司机关主动偏离信义义务以追求社会责任的行为的正当化。

---

① Li-Wen Lin, *Mandatory Corporate Social Responsibility Legislation around the World: Emergent Varieties and National Experiences*, University of Pennsylvania Journal of Business Law, Vol. 23 (2), 2021, pp. 429-469.

② John C. Coffee Jr., *Mandatory/Enabling Balance in Corporate Law: An Essay on the Judicial Role, The*, Columbia Law Review, Vol. 89(7), 1989, pp. 1618-1691.

③ E. Merrick Dodd Jr., *For Whom are Corporate Managers Trustees*, Harvard Law Review, Vol. 45(7), 1932, pp. 1145-1163; A. A. Berle Jr., *For Whom Corporate Managers are Trustees: A Note*, Harvard Law Review, Vol. 45(7), 1932, pp. 1365-1372.

④ Margaret M. Blair & Lynn A. Stout, *A Team Production Theory of Corporate Law*, Journal of Corporation Law, Vol. 24 (4), 1999, pp. 751-806.

⑤ 蒋建湘:《企业社会责任的法律化》,《中国法学》2010 年第 5 期,第 123—132 页。

⑥ 朱慈蕴:《公司的社会责任:游走于法律责任与道德准则之间》,《中外法学》2008 年第 1 期,第 29—35 页。

⑦ 施天涛:《〈公司法〉第 5 条的理想与现实:公司社会责任何以实施?》,《清华法学》2019 年第 5 期,第 57—79 页。

⑧ 张士元、刘丽:《论公司的社会责任》,《法商研究》2001 年第 6 期,第 106—110 页。

⑨ 甘培忠:《论我国公司法语境中的社会责任价值导向》,《清华法学》2009 年第 6 期,第 17—27 页。

⑩ Li-Wen Lin, *Mandatory Corporate Social Responsibility Legislation around the World: Emergent Varieties and National Experiences*, University of Pennsylvania Journal of Business Law, Vol. 23(2), 2021, pp. 429-469.

这一偏离既可能来自该条文赋予董事和高管的自由裁量权,也可能来自基于各方合意对公司法传统信义义务要求的选出,此时该条文起到了进一步明确允许各方修订适用公司法缺省性规则的效果。作为鲜明的对比,在更强调受信义务和受益人利益至上的资产管理行业中,基于 ESG 考量进行的投资被认为只有在这一考量帮助投资实现了额外收益时才是正当的,而在正常管理投资时附带考虑 ESG 事项则不被允许,或须经受益人的特别同意。①

除了为公司管理者“松绑”以外,《公司法》第 5 条是否也包含着一定程度的强制规范内核,亦即其是否要求公司在某一最低限度上考虑包括社会和谐、自然环境和可持续发展等利益,而不得自行选择坚持股东利益最大化的目标? 对这一问题的讨论直指公司社会责任制度的根本目标,而对其的回答既有助于指引公司治理实践和信息披露,也有助于实现公司 ESG 治理的规范化,进一步实现公司治理的现代化,将和谐发展、生态保护和利益共同体的理念有效纳入公司治理的范式之中。如果公司社会责任制度中存在着这样一个“强制性内核”,就可以为公司机关的决策提供明确的预期和指引,事后的司法审查和救济评估亦可以据此衡量公司是否尽到了义务,而这一内核的具体内容则与公司社会责任的制度目的息息相关。

## 四、ESG 治理强制要求的正当性及其边界

将 ESG 治理规范理解为具备一定程度的强制性要求,既是对公司契约理论的突破,也是对公司自治的介入。因此,ESG 治理规范中的强制性部分必须具备相应的正当性基础,同时也应存在明确的边界。

### (一)ESG 治理强制要求的正当性基础

将公司法中的社会责任规范理解为对偏离股东利益最大化的授权,受到了广泛的支持。公司契约理论支持各方利益群体在公司治理这一协商过程中得出任意的结果,为承担社会责任而适度偏离股东利益自然也包括在内。② 但这一理论同时也将各方利益群体视为自身利益的最佳维护者,反对由强制性规范对公司行为做出要求。利益相关者理论被认为是公司社会责任纳入公司治理的基础性理论,这一理论更进一步地体现为德国公司法上职工“共同决定”的制度设计。在公司契约理论基础上作出修正的团队生产理论则认为,在公司组织生产的过程中,为提高生产效率,各方可能投入与特定生产相关的长期资本,为取信于各方,董事会需居中平衡各方利益,而不能一味追求股东利益的最大化。但该理论认为董事会保障特定利益的正当性在于通过取信这一群体而使之愿意向公司生产中投入特化的资本,因此难以正当化将更为广泛的 ESG 事项纳入公司治理,例如环境保护。

将公司法中的社会责任规范理解为对公司机关乃至公司整体的强制性要求,则须向公司外部寻求这一理解的正当性。支持强制社会责任的观点更多着眼于公司在整体社会环境中的角色,例如其高度集中的经济权力。伯利和米恩斯提出,现代公司带来的经济权力集中将与现代政府在平等的意义上竞争,未来的公司可能取代政府作为社会组织的主导形式。③ 考虑到现代公司管理人受到的限制极为薄弱,而其行使权力却可以影响到整个公司的雇员、所在社区和所处产业的稳定发展,罗伊教授也探讨了由市场化的金融中介更积极地监督公司管理层的可能性,从而使公司对社会更负责。④

除公司本身的经济权力外,其他要求公司承担社会责任的观点还考虑到了公司与社会的一般性关

---

① Max M. Schanzenbach & Robert H. Sitkoff, *Reconciling Fiduciary Duty and Social Conscience*: *The Law and Economics of ESG Investing by a Trustee*, Stanford Law Review, Vol. 72(2), 2020, pp. 381-454.

② F H. Easterbrook & D R. Fischel, *Corporate Contract*, *The*, Columbia Law Review, Vol. 89(7), 1989, pp. 1416-1448.

③ A A, Berle & G C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, The Macmillan Company, 1932, p.357.

④ Mark Roe, *Strong Managers*, *Weak Owners*, Princeton University Press, 1994, pp.235-237.

系。有观点认为,尽管企业社会责任的要求具有法律和道德的双重属性,但要求企业承担社会责任的基础在于社会责任符合企业自身的利益和正当的社会需求,因而其内生于企业本身发展所需,也是公司法进化的方向。① 公司社会责任制度的正当性来源是多元的,包括经济学的利益相关者理论、法理学的"企业公民"概念和社会学的伦理观念。② 而作为最著名的公司社会责任反对者,弗里德曼教授基于资源自由流动的前提性假设认为,公司对社会唯一要承担的责任就是股东利益最大化,因为这将使所有人受益,且有志于保护环境的人士可以投入自己的(最大化的)收益,而无须要求公司这样做。③ 而哈特通过对外部性和股东偏好的考察,提出在不完全竞争和外部性较为显著的前提下,相较于社会公众,直接从事生产活动的公司组织在消除损害或增进社会福利方面有着明显的效率优势,因此公司治理的原则应从股东利益最大化修正为股东福利最大化,让步于股东的社会福利偏好。④ 这些观点为授权公司偏离股东利益最大化和强制要求公司承担社会责任共同提供了正当性基础。

最后,公司契约理论支持各方通过协议决定公司偏离股东利益最大化的默认范式,但反对由法律强制性要求公司承担额外的社会责任。对这一理论在公司社会责任情境下适用的反驳可以为强制要求公司在一定限度内承担社会责任提供正当化基础。将公司视为契约束基于这样的前提:各方利益相关群体均成为契约的一方,契约不存在外部性;契约要么经过了各方切实的谈判,要么被准确定价。⑤ 在 ESG 趋势下,这两方面的前提均面临严峻挑战:一方面,公司契约理论尽管与团队生产理论在要不要保护雇员、消费者或供应商等利益相关者问题上针锋相对,这一理论也难以正当化公司经营行为对更广泛利益的损害,如环境污染;另一方面,对契约准确定价的假设基于高度发达的证券市场,而在证券市场不够有效的法域,这一正当性基础也摇摇欲坠,可能导致基于股东有限责任的经营风险外部化。有鉴于此,有观点认为,无论是服务于股东利益最大化,还是董事会自行行使其居中的权威,两种治理模型都难以帮助公司承担可持续发展的责任。⑥ 类似地,通过分析股东与公司的利益相关者之间的利益冲突,有学者指出,股东有限责任导致公司风险外部化,而在金融经济时代这一情况将进一步加剧,因而极大推高了公司行为给社会带来的代理成本,难以被传统的公司法所调整。⑦ 除此之外,传统信息披露准则也不易为公司风险外部化带来足够的市场规制,因为其下的信息披露并不能完全体现公司生产经营行为的外部性,近年来域外也出现了基于公司的外部影响调整公司财务信息披露的尝试。⑧

可见,ESG 治理规范具备多重正当性基础。一方面,公司所具备的巨大经济权力和其在社会中扮演的综合角色,现实存在的不完全竞争和公司的效率优势与已经颇成气候的投资者 ESG 关怀共同构成了通过当事人自决以偏离股东利益最大化治理范式的正当性基础。另一方面,不完全竞争、公司在消除损害方面的效率优势、证券市场对风险外部性定价能力的不足和其他外部监管法律的滞后性也提供了强制性规范介入公司治理的正当性基础。同时,由投资者自愿推动 ESG 治理仅在投资者存在相关偏好时

---

① 雷驰:《"一体两面"的企业社会责任与公司法的进化》,《中外法学》2008 年第 1 期,第 50—57 页。

② 傅穹:《公司社会责任的法律迷思与规制路径》,《社会科学战线》2010 年第 1 期,第 206—212 页。

③ Milton Friedman, *A Friedman Doctrine: The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*, New York Times, September 13, 1970, Section SM, p.17.

④ Oliver D. Hart & Luigi Zingales, The New Corporate Governance, NBER Working Paper 29975.

⑤ Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *Corporate Contract, The*, Columbia Law Review, Vol. 89(7), 1989, pp. 1416-1448.

⑥ Christopher M. Bruner, *Corporate Governance Reform and the Sustainability Imperative*, Yale Law Journal, Vol. 131 (4), 2022, pp. 1217-1277.

⑦ 罗培新:《公司道德的法律化:以代理成本为视角》,《中国法学》2014 年第 5 期,第 134—148 页。

⑧ George Serafeim, T. Robert Zochowski & Jen Downing, *Impact-Weighted Financial Accounts: The Missing Piece for an Impact Economy*.

才有可能实现,难以应对社会面临的共同挑战。

### (二)ESG 治理强制要求的边界

ESG 治理的强制内涵不宜过于宽泛,是目前学界的共识;但其边界何在,仍存争议。一类观点认为,法律责任化的社会责任只能是道德底线的要求,且其实现必须具有现实性。① 另一类观点认为,公司社会责任规范的强制性要求应与公司的商业性质相匹配。② 笔者认为,如果在 ESG 治理规范中确实存在着某种强制性内核,其范围应当高于公司已经在其他外部监管法律下负有的义务,因为公司的合规经营义务不言而喻,也在《公司法》第 5 条前半段和《草案》第 19 条中得到了进一步明确,无须在第 5 条后半段或者在第 20 条重申。

ESG 理念在进入公司法的强制要求时,需要被审视和恰当定义。ESG 事项中的哪些部分需要进入强制内核,哪些可以由传统的外部监管法律来应对,哪些应交由公司的契约各方自行决定,决定了公司社会责任制度强制性内核的边界。与此同时需要明确的是,ESG 的要求随着科学和制度的进步而日益丰富,但立法天然具有滞后性,因此 ESG 治理规范强制内核的界定只能是原则性的,而难以列出具体的事项要求,如此方能与社会的高速发展和公司的灵活治理相适应。

在前文的讨论中,强制性内核的边界已然显现,即公司行为的外部性。申言之,在公司可能将风险和成本外部化时,董事有义务考虑到这一点并相应决策,而不是基于追求股东利润最大化而采取机会主义行为,无论是这些外部性囿于现实的技术手段可能难以为监管机构所发现,或囿于立法的滞后性而暂时没有被限制。

在公司行为可能产生负外部性时,其既影响到了社会共同福利,也不再具备由公司内部当事人协议自决的正当基础,因而须由强制性规范介入以保障更广泛的利益不受损害。通过将负外部性作为公司衡量其行为是否适当的明确要求,公司社会责任规范可以与外部监管法律相对接,防止在后者规定不够及时、完备的情况下出现机会主义行为,也为将来可能出现的社会公益诉讼或市场化 ESG 治理机制提供了制度基础。

## 五、ESG 治理的制度实现

将公司法中的 ESG 治理制度理解为兼具强制性和授权性的规范具有正当性和必要性,但这一制度如何落到实处,保障公司自决和各方参与治理的权力、落实社会责任的最低强制性要求,仍有必要进一步释明。

ESG 治理可以通过多种路径实现。例如,在公司内部,可以重新界定公司目的并相应改革董事的义务责任;也可以建立专门的公司社会责任委员会,将商业决策的社会影响评估日常化、专业化;还可以通过事后的司法裁判来实现。③ 在公司外部,可以通过要求公司披露相关事项后由市场化的投资机构和中介机构“用脚投票”,从而推进发行人内部的 ESG 治理。但也有观点认为,以信息披露的方式倒逼 ESG 治理并不现实,仍应在公司法中规范企业社会行为的最低标准,重塑董事职责和股东角色,将企业社会责任融入公司治理规范,以与外部监管的部门法律和市场化的激励机制相配合。④ 有学者指出,社会责任规范应同时体现于公司和公司机关双重层面,并完善公司股东会决议的无效和撤销制度,以与我国公司治理结构中股东的权力相适应。⑤ 也有观点认为,在董事会下设社会责任委员会是公司治理中

---

① 蒋建湘:《企业社会责任的法律化》,《中国法学》2010 年第 5 期,第 123—132 页。

② 例如,有观点提出,不能回到“企业办社会”的时代,合理化政府向公司的“摊派”,而要注意公司这一组织最根本的营利性。参见王保树:《公司社会责任对公司法理论的影响》,《法学研究》2010 年第 3 期,第 82—91 页。

③ 傅穹:《公司社会责任的法律迷思与规制路径》,《社会科学战线》2010 年第 1 期,第 206—212 页。

④ 华忆昕:《企业社会责任的可持续公司法路径》,《东北大学学报(社会科学版)》2019 年第 6 期,第 623—630 页。

⑤ 沈贵明:《我国公司社会责任的立法规范问题》,《法学》2009 年第 11 期,第 99—110 页。

落实董事社会责任的最佳形式之一,有助于在不触动公司治理基本结构的前提下,将作为裁判规范和行为规范的公司社会责任在董事会日常商业判断中落到实处。① 类似有观点认为,公司董事是公司经济责任与社会责任实现的基本联结点。②

笔者认为,ESG 治理的实现进路应与其本身的制度内涵相适应。作为兼具授权性与强制性的治理要求,ESG 治理规范应在两个层次上基于不同的路径实现。在较为核心的层次,ESG 治理规范的强制性内核可以作为评价公司机关和公司整体是否承担了最低限度社会责任的标准,为公司机关提供明确的预期,也为事后的评价提供了指引;而在较为外围的层次,规范的授权性可以正当化公司决策出于承担社会责任而对股东利益的偏离,同时也可为公司机关提供保护,使之免受股东诉讼的事后追究。比较法上也存在着授权董事考虑更广泛的公司社会义务的立法例。如在美国,董事会得到广泛授权有权为“公司的最佳利益”行事;③英国公司法则要求董事为公司成员的整体利益服务,并须考虑公司决策的长远影响、雇员的利益、与供应商、消费者和其他人维持长期商业关系的需求、公司行为对社区和环境的影响以及公司的声誉等方面。④ 明确 ESG 治理规范的双重属性,有助于解决现行条文存在的主旨不清、规范属性不明、制度体系观念缺失等问题,⑤从而解决当下公司社会责任规范在司法适用中的困境。

ESG 治理规范的落实不应也无须通过修改董事信义义务的方式实现。一方面,公司法理论认为,信义义务需指向单一的利益群体才能发挥最大作用,且应默认指向股东;公司对社会责任的倾向通常会偏离股东的最大利益,如果将这一偏离纳入董事信义义务的内容中,将导致董事对多个利益群体承担信义义务,不利于有效率的商业经营;另一方面,ESG 治理规范的强制性内核确立了清晰的行为要求,此时公司需承担的社会责任类似于公司对其他合同相对方所负有的义务,既具备确定的内涵,也优先于股东的剩余利益;而在强制性内核的边界之外,则可由各方利益群体协商行事,或由董事作出商业判断。相应地,ESG 治理规范的落实也无须通过在公司治理中创设或引入新的利益代表来实现。

最后是适用范围的问题。有学者提出,公司社会责任本身是多层次的,由此应以法律强制责任、软法责任和道德要求等多维度的方式进行规范,且更宜适用于公众公司,对私人公司仍以股东利益最大化为基本目标。⑥ 但如果将 ESG 治理规范理解为兼具强制性内核与授权性外延的规范,则应对大小公司平等适用强制性内核的规范要求,以保护更广泛的社会利益不受到具备负外部性的公司行为的损害。在强制性内核之外,就成长期的中小公司而言,其公司机关自然会根据自身的经营情况和商业能力,作出切合公司实际的判断,而不致自不量力,为了承担社会责任而过度影响自身经营。

ESG 治理意味着公司须与社会积极和谐共处,完成由商主体向“公司公民”的转变。⑦ 作为一组开放的概念群,ESG 理念的内涵随着科学证据的昌明和社会理念的进步而日益丰富。因此,将这一理念纳入公司治理规范时,事前明确理念内涵和相应的行为要求是困难的。但要想将 ESG 治理落到实处,真正实现其制度目的,而非流于口号,又需要在一定程度上明确要求、提供预期。将 ESG 治理规范解释为兼具强制性内核和授权性外延的规则,可以兼顾这一规范的制度目的和对商业经营自主权的尊重。一方面,授权性外延赋予公司机关更多 ESG 事项的自主权,帮助其在纷繁复杂的商业形势下追求长期利

---

① 蒋大兴:《公司社会责任如何成为“有牙的老虎”——董事会社会责任委员会之设计》,《清华法学》2009 年第 4 期,第 21—37 页。

② 李建伟:《论公司社会责任的内涵界定与实现机制建构——以董事的信义义务为视角》,《清华法学》2010 年第 2 期,第 120—129 页。

③ MBCA § 8.30 (a) (2016).

④ UK Companies Act 2006, Section 172 (1).

⑤ 沈贵明:《我国公司社会责任的立法规范问题》,《法学》2009 年第 11 期,第 99—110 页。

⑥ 吴越:《公司人格本质与社会责任的三种维度》,《政法论坛》2007 年第 6 期,第 58—69 页。

⑦ 朱慈蕴、吕成龙:《ESG 的兴起与现代公司法的能动回应》,《中外法学》2022 年第 5 期,第 1241—1259 页。

23060000091014 13 郭雳.fbd



益;另一方面,强制性内核提供了更为明确的行为预期,也为事后的司法审查提供了标准。同时,以外部性标准作为强制性内核和授权性外延的边界,可以平衡公司机关的商业判断与 ESG 的制度目的,使 ESG 治理真正纳入公司治理的范式之中。同时,对规则的单纯解释和建构不足以保障规则的有效落实。从域外经验看,ESG 运动的兴起和发展是公司治理中多元利益群体共同参与的结果,在各方推动下最终生成新的理念。①

## 结　论

ESG 理念既在国际间形成了共识,又通过社会和市场的力量影响着商业活动的主要承担者——公司的行为。企业并非一座孤岛,只有社会、市场和国家形成基本共识,企业才能在决策中有效落实 ESG 理念。气候变化是全人类共同面临的中长期挑战,而公司与更广泛利益之间的关系是公司法的永恒主题。要想发挥公司这一影响力最为广泛的商业组织在社会和谐、可持续发展方面的深远作用,需要组织法、市场机制和外部监管法律形成合力,也有赖于科学技术的进步发展。将组织法中的 ESG 治理规范理解为充分授权和必要要求的结合,有助于规范公司治理、落实制度目的。在此基础上,还应进一步探索 ESG 投资的有效机制和正当途径,落实和完善对 ESG 相关信息的披露要求,并有效地更新和执行相关外部监管制度,为企业和外部制度环境的充分互动提供切实地保障。

## The Modernization of Corporate Governance Under the Trends of ESG

Guo Li　Wu Hongru

(*School of Law*, *Peking University*, *Beijing* 100871, *China*)

**Abstract**: In recent years, the idea of ESG (环境、社会和治理,Environment, Society and Governance) has drawn widespread attention around the world. In several jurisdictions, the idea of ESG has been incorporated into the legislature governing corporate governance. *The Company Law of the People's Republic of China* has been requiring companies to undertake social responsibility since 2005, and its recent draft revision has shown a legislative trend of further specification and legalization of corporate social responsibility. However, its specific requirement and legal validity are not yet clear. The current rule of corporate social responsibility has long been interpreted as a combination of legal duty (法律义务) and moral calling (道德号召), while the former is interpreted as the duty to comply with other laws and regulations. To implement the institutional purpose of this rule, however, it is necessary to interpret the rule of corporate social responsibility as a combination of a mandatory requirement (强制性要求) at a lower level with an authorizing rule (授权性规则) at a higher level. This rule should mandate a company to take the negative externality (负外部性) into account when making its decision, and at the same time make more extensive ESG authorization to its management, permitting them to deviate from the maximized pursuit for the shareholders' interest. In this way, the possibility for a company to externalize its costs and risks can be mitigated, while the damaged party can get its recovery. Meanwhile, the corporate management can be granted with more decision-making space under the ESG trends, so they can address the challenge of ESG more effectively. The rule of corporate social responsibility, interpreted in such a way, would represent a new and modernized mechanism of corporate governance.

**Key words**: corporate governance; ESG (环境、社会和治理,Environment, Society and Governance); authorized deviation; mandatory core; externality

(责任编辑　郭昌盛)

① Dorothy S. Lund & Elizabeth Pollman, *The Corporate Governance Machine*, Columbia Law Review, Vol. 121(8), 2021, pp.2563-i.